

21 – 25 февраля 2005 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Наши рекомендации:
НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Досрочное погашение долга РФ перед Парижским Клубом целесообразно при премии в пределах 7,4% от номинала**

✓ **Денежный и валютный рынки**

Курс рубля останется в диапазоне 27,65-27,75 руб/\$ в ожидании новостей из США. Выступление Главы ФРС способно привести к падению доллара, если Алан Гринспен назовет экономически необоснованными планы Джорджа Буша сократить дефицит бюджета в два раза к 2010 г.

✓ **Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций**

На первичном рынке оба выпуска – СЗТ и Русский Стандарт – интересны лишь по доходности не ниже 10,50% годовых

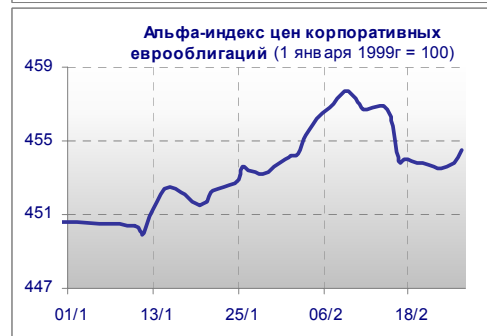
На вторичном рынке – выходят облигации, размещенные в конце 2004 г. Наибольшая премия при начале вторичных торгов вероятно по бумагам ФСК и ТМХ

✓ **Рынок суверенных еврооблигаций**

Благоприятные для долгового рынка заявления Главы ФРС (2 марта), либо публикация слабых данных по рынку труда США (4 марта) способны вызвать рост цен КО США, что приведет к повышению котировок еврооблигаций РФ.

Основные индикаторы рынка

		% Изм.
Официальный курс ЦБ РФ	27.77	-0.58%
Цены на нефть Brent spot, \$/барр	49.40	7.39%
Суверенный Альфа-индекс	593.00	0.01%
Корпоративный Альфа-индекс	454.47	0.12%
Альфа-индекс цен ОФЗ	314.74	0.00%
Альфа-индекс рублевых корпоративов	113.63	0.15%


Отдел продаж:
Тел: (7 095) 786-48-92, 788-67-17 **Игорь Панков** **Факс:** (7 095) 788-67-17;
Тел: (7 095) 788-74-05 **Олег Артеменко;** **Тел:** (7 095) 785-74-09 **Кирилл Пестов**
Исследовательский отдел:
Тел: (7 095) 785-96-78 **Екатерина Леонова** (корпоративные облигации) e-mail: ELeonova@alfabank.ru;
Тел: (7 095) 780-47-24 **Валентина Крылова** (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: VKrylova@alfabank.ru

СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций	6
Рынок еврооблигаций	12
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	13

Макроэкономические новости

Досрочное погашение долга РФ перед Парижским Клубом целесообразно при премии в пределах 7,4% от номинала

На российском внешнедолговом рынке возобновились спекуляции на тему вероятного ужесточения позиции стран-членов Парижского Клуба по вопросу дисконта досрочного погашения долга РФ. Более того, со ссылкой на неофициальный источник в Германии называется требуемая германской стороной премия досрочного погашения – 2,5% от номинала. Мы полагаем, что даже с премией – досрочное погашение долга ПК остается выгодным для России. Для оценки максимально допустимой премии будем использовать долг РФ перед Германией в рамках Парижского клуба. Во-первых, долг перед Германией составляет порядка 45% общего долга ПК. Во-вторых, в условиях эмиссии Aries сообщаются объем и сроки платежей РФ Германии в рамках долга ПК, что позволяет оценить дюрацию.

Дюрация долга РФ перед Германией – 4,7 лет, что соответствует доходности на кривой суверенных еврооблигаций РФ – 5,3% годовых. По неофициальной информации, процентная ставка по долгу ПК составляет 7-10%. Таким образом, если смоделировать еврооблигацию с купонной ставкой 7% годовых, дюрацией 4,7 лет и амортизацией основного долга, то при доходности 5,3-5,4% годовых ее рыночная цена составит 107,4-107,8% от номинала. Таким образом, при премии свыше 7,8% от номинала для российского правительства будет выгоднее выкупать еврооблигации на вторичном рынке.

Скорее всего, наиболее жесткую позицию на предстоящих переговорах займет Франция, которая решила для себя проблему дефицита бюджета на ближайшие два года. Проведение крупнейших в истории Европы приватизационных аукционов позволит стране получить около 19 млрд евро, что позволит сохранить дефицит бюджета в пределах 3% ВВП в 2005-2006 г.

Гораздо менее оптимистично выглядит ситуация в Германии. Ряд политически непопулярных решений вероятно приблизит дефицит бюджета в 2005 г к требуемым Еврокомиссией 3%. Однако претворение этих планов в жизнь способны усилить социальную напряженность. При этом вопрос 2006 г остается открытым.

Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

Резкое падение в начале прошлой недели доллара по отношению к евро (на 1,4% до 1,326 \$/евро) привело к заметному укреплению рубля. В частности, к 24 февраля рубль подорожал сразу на 20 копеек до 29,74 руб/\$, приблизившись к уровням начала ноября 2001 г. Дальнейший рост национальной валюты был остановлен вмешательством в торги ЦБР, который купил более \$1 млрд. Заккрытие части открытых позиций по доллару позволило рублю скорректироваться в пятницу вниз на 2-3 копейки, завершив неделю на уровне 27,76-27,77 руб/\$. Активные рублевые интервенции ЦБР позволили денежному рынку проигнорировать фактор конца месяца и крупные налоговые выплаты.

Наши ожидания

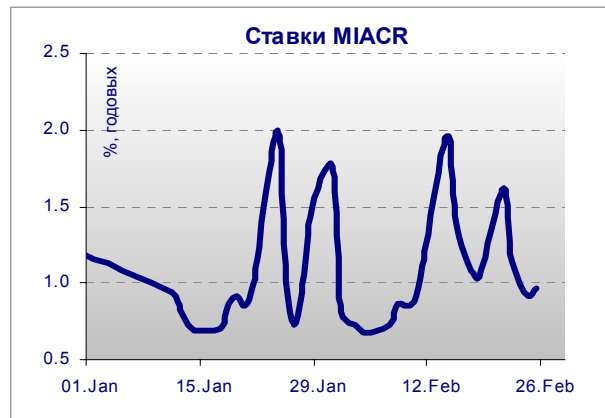
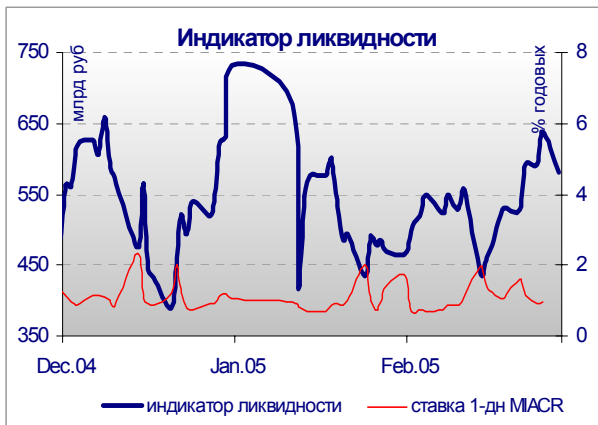
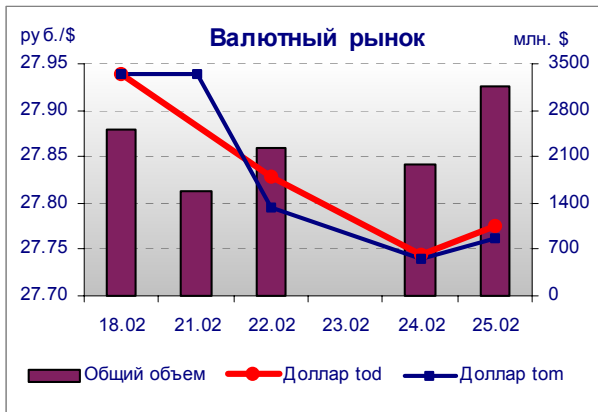
Настрой на дальнейшее обесценение доллара на рынке FOREX, а также продажа экспортной выручки инициировали новую атаку на доллар, вызвав в понедельник укрепление рубля еще на 7-9 копеек – до 27,68-27,7 руб/\$. ЦБР в торгах не участвовал, что подтвердило предположение участников о менее активной позиции ЦБР на валютном рынке в рамках борьбы с высокой инфляцией. Такая политика ЦБР приведет к усилению чувствительности курса рубля к падению доллара на рынке FOREX.

Скорее всего, курс рубля останется в диапазоне 27,65-27,75 руб/\$ в ожидании новостей из США. Выступление Главы ФРС перед Бюджетным комитетом (2 марта) и публикация данных по числу новых мест в экономике США (4 марта) окажут наиболее сильное воздействие на рынок Forex. Не исключено, что речь Алана Гринспена приведет к снижению курса доллара к мировым валютам, если Глава ФРС назовет экономически необоснованными планы Джорджа Буша сократить дефицит бюджета в два раза к 2010 г.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
28.фев	↑	Выплата 5-го купона по облигациям МГор-34 по ставке 10% годовых	101
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям МГор-33 по ставке 10% годовых	100
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Хабаровский Край-4 по ставке 13.09% годовых	10
01.мар	↓	Налоговые выплаты (налог на прибыль)	
	↓	ЦБР проведет аукцион прямого РЕПО на 1 неделю	
	↓	Размещение 4-го выпуска облигаций банка Русский Стандарт по номиналу	3 000
02.мар	↓	Минфин проведет размещение доп. транша ОФЗ 25058 и доразмещение ОФЗ 46017	9 795
	↑	Выплата 10-го купона по облигациям МГор-24 по ставке 15% годовых	109
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям Балтимор-НЕВА по ставке 16% годовых	20
	↑	Выплата 5-го купона по облигациям ВыксМЗ по ставке 15% годовых	75
	↑	Выплата 6-го купона по облигациям НКНХ-3 по ставке 9.50% годовых	47
03.мар	↑	Выплата 11-го купона по облигациям Парижской Коммуны по ставке 24% годовых	12
	↓	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	↓	Размещение 3-го выпуска облигаций Северо-Западного Телекома по номиналу	3 000
	↑	Выплата 1-го купона по облигациям Новосибирская Область-2 по ставке 13.30% годовых	66
	↑	Выплата 4-го купона по облигациям ОМЗ-4 по ставке 14.25% годовых	64
	↑	Выплата 2-го купона по облигациям СвердловЭнерго по ставке 11.50% годовых	29
	↑	Выплата 3-го купона по облигациям ЯкутскЭнерго по ставке 16% годовых	32
04.мар	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ЯкутскЭнерго по номиналу	400
05.мар	↓	Выплата 9-го купона по облигациям РЕСТОРАНТС-1 по ставке 17.50% годовых	13
		Выплаты в ФОР	

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка



Рынок ОФЗ-ОБР

Конъюнктура рынка

Продолжающееся с 8 февраля уверенное укрепление рубля, по-прежнему, не находит своего отражения в динамике цен рублевых гособлигаций. Основными причинами столь нерыночного поведения цен ОФЗ остаются:

- политика Минфина РФ, который компенсирует всплески спроса активными доразмещениями,
- доминирующая доля Сбербанка и Пенсионного фонда РФ, что делает рынок инертным к значимым новостям.

Таким образом, по итогам недели цены ОФЗ продемонстрировали смешанное изменение в пределах 0,15%. Ликвидность рынка оставалась невысокой, за исключением четверга-пятницы, когда сообщение о доразмещении 25 февраля трех выпусков ОФЗ привело к всплеску активности.

Рынок рублевых корпоративных и региональных облигаций

Конъюнктура рынка

Корпоративные облигации

В первые два торговых дня активность на корпоративном рынке носила умеренный характер. Однако к концу недели спрос со стороны инвесторов усилился на фоне резкого укрепления рубля к доллару США. В четверг-пятницу биржевой оборот превышал 1 млрд руб, покупки были сосредоточены в длинных выпусках 1-го эшелона и телекоммуникационных компаниях.

Кроме того, в течение всей недели оставался высоким спрос на облигации Ленэнерго. Данный факт был обусловлен ожиданиями инвесторов досрочного погашения выпуска в случае реструктуризации компании (в первом полугодии 2005 г). В результате, к концу недели цена облигаций увеличилась на 1,07%, достигнув номинала. Дальнейший ценовой рост, на наш взгляд, маловероятен.

Среди остальных секторов – сохраняется высокий спрос на облигации металлургических компаний. Альфа-индекс цен этой группы вырос за прошлую неделю на 0,26% при увеличении общего индекса на 0,15%. Опережающий рост котировок продолжился по облигациям Мечела (+0,7%).

В то же время, по облигациям неожиданные решения эмитентов отдельных выпусков стимулировали продажу этих бумаг. Так, продолжились продажи Илим Палпа (-0,13%) после обнародования намерения эмитента погасить весь выпуск досрочно в дату исполнения ближайшей оферты. Кроме того, на прошлой неделе Куйбышевазот установил ставку купонов на 9 мес в размере 9% годовых (по сравнению с текущей ставкой 12% годовых). Данное сообщение привело к активизации продаж данного выпуска. По итогам недели цена облигаций снизилась на 0,08% на фоне резко возросшей активности.

Субфедеральные облигации

В секторе субфедеральных бумаг активность была тоже достаточно высокой с концентрацией сделок в облигациях Москвы. На долю этого сектора пришлось около 75% биржевого оборота субфедерального рынка. При этом ценовые уровни облигаций Москвы практически не изменились.

В то же время, несмотря на существенное сужение спредов между облигациями Москвы и Московской области, инвесторы продолжили скупку областных бумаг: выпуски МосОбл-3, -4 подорожали за неделю на 0,3%. Также инвесторы обратили внимание на длинные бумаги ЛенОбласти и КОМИ.

Илл. 2. Характеристика вторичного рынка корпоративных облигаций на прошлой неделе

Выпуск	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, %	Дата очередного купона	Доходность к оферте, %	Доходность к погашению, %	Изм. цены, %	Оборот за неделю, млн руб	Рейтинг (S&P Moody's)
Газпром-3	10 000	18.01.07	--	8.11%	27.07.05	--	7.21%	0.02%	529.87	BB-/Baa3
Ленэнерго	3 000	19.04.07	--	10.25%	21.04.05	--	10.50%	1.07%	411.25	NA
ЛУКОЙЛ	6 000	17.11.09	20.11.07	7.25%	24.05.05	7.39%	7.39%	0.07%	331.77	BB/Baa3
Газпром-5	5 000	09.10.07	--	7.58%	12.04.05	--	7.62%	0.20%	292.66	BB-/Baa3
Илим Паллп	1 500	18.03.06	23.03.05	15.21%	23.03.05	7.37%	15.15%	-0.13%	106.39	NA
ЮТК-2	1 500	07.02.07	08.02.06	12.00%	10.08.05	12.04%	--	0.21%	81.25	CCC+/B3
САНОС-2	3 000	10.11.09	13.11.07	9.70%	17.05.05	10.31%	10.29%	-0.72%	79.85	NA
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	16.11.06	13.80%	18.08.05	9.34%	12.00%	0.52%	77.96	CCC+
КМБ-Банк	280	20.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	9.87%	0.78%	53.91	Ba3
КрВосток	1 500	25.02.07	24.02.06	11.50%	26.08.05	11.76%	11.79%	0.06%	53.16	NA
ЮТК-3	3 500	10.10.09	08.04.06	12.30%	07.04.05	12.09%	--	0.31%	44.58	CCC+/B3
ИРКУТ-2	1 500	02.11.05	--	16.00%	04.05.05	--	8.12%	0.19%	43.32	NA
ИжАвто	1 200	14.03.07	14.09.05	12.50%	16.03.05	17.18%	--	0.94%	42.90	NA
ТатТелеком	600	06.05.07	15.05.05	12.50%	15.05.05	4.93%	--	0.35%	36.75	NA
АК Самара	350	08.03.07	10.03.05	16.00%	10.03.05	16.02%	15.08%	-0.20%	35.53	NA
ВыксМЗ	1 000	31.08.05	--	15.00%	02.03.05	--	7.75%	0.86%	34.22	NA
НОРТГАЗ	2 100	09.11.05	--	16.00%	11.05.05	--	11.49%	0.17%	34.09	NA
СГ МЕЧЕЛ	2 000	22.11.07	25.05.06	10.69%	26.05.05	8.84%	--	0.72%	34.02	NA
АвтоВАЗ-2	3 000	13.08.08	17.08.05	10.78%	17.08.05	8.15%	--	0.22%	32.42	NA
ГТ-ТЭЦ-2	1 500	22.06.06	--	12.50%	23.06.05	--	12.91%	-0.06%	28.25	NA
ТНК-5	3 000	28.11.06	--	15.00%	29.05.05	--	6.64%	0.09%	27.42	BB-/Ba1
УрСви-6	3 000	18.07.06	--	14.25%	19.07.05	--	8.50%	0.21%	27.15	B
ЦентрТел-3	2 000	15.09.06	19.09.05	12.35%	17.03.05	6.45%	9.23%	0.11%	26.18	CCC+
Газпром-2	5 000	03.11.05	--	15.21%	07.05.05	--	5.52%	0.08%	25.51	BB-/Baa3
МИГ-Финанс	1 000	03.06.09	07.12.05	16.00%	08.06.05	16.94%	--	0.40%	24.80	NA
РусАлФ-2	5 000	20.05.07	20.05.05	9.60%	20.05.05	6.37%	7.96%	-0.02%	23.22	NA
МастерБанк	500	07.06.05	--	14.00%	08.03.05	--	12.45%	0.01%	22.39	NA
ТМК	2 000	20.10.06	20.04.05	14.00%	20.04.05	8.42%	--	-0.35%	21.18	NA
БВК	300	07.06.07	09.06.05	11.43%	09.06.05	11.08%	11.66%	-0.01%	20.83	NA
ОГО	1 100	22.04.07	22.04.05	13.95%	22.04.05	15.51%	--	0.36%	20.00	NA
СМАРТС-3	1 000	29.09.09	05.10.05	15.10%	05.04.05	8.10%	11.91%	0.65%	19.78	NA
АИЖК-2	1 500	01.02.10	--	11.00%	01.08.05	--	8.44%	1.47%	18.76	NA
Евросеть	1 000	25.04.06	26.07.05	16.33%	26.04.05	10.61%	14.48%	0.21%	18.44	NA
Балтика	1 000	20.11.07	--	8.75%	24.05.05	--	8.80%	0.30%	18.10	NA
УрСви-4	3 000	01.11.07	--	9.99%	05.05.05	--	9.29%	0.73%	17.73	B
УрСви-2	1 000	06.08.05	--	17.50%	08.05.05	--	5.90%	-0.16%	17.23	B
Инпром	500	20.04.07	22.04.05	13.54%	22.04.05	-0.08%	--	0.13%	17.02	NA
КуйбышевАзот	600	15.06.06	15.12.05	12.00%	17.03.05	9.23%	--	-0.08%	17.00	NA
ВБД-ПП	1 500	11.04.06	--	8.48%	12.04.05	--	--	-0.01%	16.32	B+/B3
МАИР	500	03.04.07	15.04.05	12.30%	05.04.05	12.55%	--	0.15%	15.84	NA
ТНП	1 000	10.05.06	--	8.90%	11.05.05	--	7.79%	-0.09%	15.29	NA
АкБарс	500	05.04.06	06.04.05	9.00%	06.04.05	8.85%	--	-0.01%	15.15	NA
ТЧМ-2	1 000	29.11.07	01.12.05	11.00%	02.06.05	10.27%	--	0.21%	15.05	NA
АлтайЭн-1	600	05.08.05	--	18.00%	05.05.05	--	11.92%	-0.18%	15.04	NA
ЮТэйр	1 000	22.11.06	23.11.05	13.00%	25.05.05	12.58%	--	0.50%	13.89	NA
Автобан-Инв	250	23.09.08	27.09.05	15.40%	29.03.05	17.20%	--	-0.05%	13.79	NA
РусТекстиль	500	12.09.06	--	18.80%	15.03.05	--	15.73%	-0.07%	13.69	NA
ЛОМО-2	700	11.07.06	19.07.05	15.35%	12.07.05	14.43%	--	-0.03%	12.62	NA
МЕЧЕЛ ТД	3 000	12.06.09	16.06.06	11.75%	17.06.05	9.15%	--	0.68%	12.61	NA
СЗТелек-2	1 500	03.10.07	05.10.05	13.20%	06.04.05	7.45%	--	0.29%	12.15	B-
АИЖК-1	1 070	01.12.08	--	11.00%	01.06.05	--	8.64%	0.96%	11.88	NA
ГлМосСтрой	2 000	27.05.07	27.05.05	14.50%	27.05.05	15.28%	--	0.02%	11.20	NA
Россельхозбанк	3 000	04.06.08	07.12.05	9.00%	09.03.05	8.03%	--	0.30%	11.09	NA
ВТБ-3	2 000	22.02.06	--	14.50%	25.05.05	--	5.80%	0.09%	10.87	BB+/Ba1
АМТЕЛ1	1 200	15.11.07	22.11.05	12.50%	19.05.05	10.25%	--	0.12%	10.55	NA
ЦентрТелеграф	500	22.08.06	--	16.00%	24.05.05	--	12.55%	-0.09%	10.54	NA
МегаФон-2	1 500	11.04.07	--	9.28%	13.04.05	--	9.16%	0.39%	10.17	NA
Разгуляй	1 000	05.06.06	04.06.05	16.00%	04.06.05	17.32%	15.60%	-1.00%	10.16	NA
КриогенМаш	300	19.05.05	--	13.50%	19.05.05	--	10.40%	0.04%	10.12	NA
ПРББ-4	800	07.12.05	09.03.05	13.05%	09.03.05	8.58%	12.42%	0.15%	10.05	NA
КрОкт-1	300	15.04.05	--	14.00%	15.04.05	--	7.34%	-0.05%	9.98	NA
АКРОН	600	01.11.05	--	13.45%	03.05.05	--	9.24%	0.05%	9.93	NA
ПромсвязьБ-4	600	01.11.07	04.05.06	10.00%	05.05.05	10.18%	--	-0.25%	9.01	B-/B1
Тинькофф	400	27.04.05	--	20.50%	27.04.05	--	9.84%	-0.38%	8.16	NA

ИскЦемент	200	24.12.06	23.12.05	16.80%	23.03.05	22.42%	20.08%	0.14%	8.12	NA
Дальсвязь	1 000	15.11.06	16.11.05	15.00%	18.05.05	7.86%	10.88%	0.00%	8.08	NA
ТВЗ	750	10.10.06	10.10.05	14.60%	10.04.05	6.34%	11.43%	-0.14%	7.86	NA
НИКОСХИМ	750	14.12.06	--	15.00%	16.06.05	--	14.83%	0.04%	7.82	NA
Абсолют-Банк	500	21.04.06	22.04.05	11.00%	22.04.05	10.68%	--	0.00%	7.50	NA
JFC International	700	06.10.05	--	14.00%	07.04.05	--	11.92%	0.24%	7.48	NA
Парнас-М	500	15.03.06	16.03.05	12.75%	16.03.05	10.68%	--	-0.16%	7.09	NA
РусСтанд-2	1 000	14.06.06	--	14.04%	15.06.05	--	9.72%	0.24%	6.90	B/Ba3
СУ-155	1 500	30.03.07	30.03.05	12.29%	30.03.05	14.58%	--	0.15%	6.75	NA
Микоян	1 000	18.09.06	19.03.05	14.50%	19.03.05	-4.18%	--	0.27%	6.53	NA
ЦентрТел-2	600	21.04.05	--	16.00%	21.04.05	--	6.80%	-1.66%	5.99	CCC+
МГТС-4	1 500	22.04.09	27.04.06	10.00%	27.04.05	7.51%	--	0.67%	5.96	B/Caa3
СибТелеком	1 530	14.07.06	--	14.50%	15.07.05	--	8.87%	-0.09%	5.38	NA
СевКабель	500	06.10.07	16.10.05	15.50%	19.04.05	13.55%	--	0.15%	5.35	NA
ГП ОСТ	800	19.07.05	08.07.05	14.00%	19.07.05	12.91%	6.55%	-0.02%	5.07	NA
ИнкомЛАДА	700	22.11.07	24.06.05	17.00%	26.05.05	16.41%	17.66%	0.22%	4.67	NA
Волга	1 500	13.03.07	--	12.00%	15.03.05	--	15.96%	0.66%	4.22	NA
Росбанк	3 000	15.02.09	14.02.07	9.25%	14.08.05	9.30%	--	0.02%	4.01	B-/B1
ОМЗ - 4	900	26.02.09	01.09.05	14.25%	03.03.05	8.85%	--	-0.24%	3.82	CCC+
ТатфондБ-2	1 000	26.04.06	27.04.05	13.25%	27.04.05	13.38%	12.41%	-0.11%	3.78	NA
САНОС	300	13.02.06	--	14.00%	15.08.05	--	8.89%	0.30%	3.36	NA
ПИТ	1 000	28.09.06	31.03.05	17.00%	31.03.05	12.61%	12.38%	-0.24%	3.35	NA
РЕСТОРАНТС	300	02.12.05	--	17.50%	04.03.05	--	11.14%	0.17%	3.22	NA
РАО ЕЭС-2	3 000	21.10.05	--	15.00%	21.04.05	--	5.41%	-0.20%	3.19	B+/B2
НовЧерем	200	11.05.05	--	18.00%	11.05.05	--	12.16%	0.06%	2.90	NA
РусАвтоФ	500	22.05.06	--	15.00%	22.05.05	--	13.30%	-0.10%	2.70	NA
НИДАН-Фудс	850	06.12.06	11.06.05	17.00%	08.06.05	10.25%	--	-0.47%	2.56	NA
ЮТК	1 500	14.09.06	--	14.24%	17.03.05	--	12.43%	0.28%	2.48	CCC+/B3
Татнефть-3	1 500	01.07.06	--	12.00%	01.07.05	--	7.99%	0.29%	2.21	B-/B3
Сан ИтерБрю	2 500	15.08.06	--	13.00%	16.08.05	--	8.01%	0.28%	2.14	NA
ЭФКО	800	05.09.06	06.09.05	15.50%	08.03.05	9.76%	--	0.00%	2.10	NA
НОМОС-6	800	16.08.07	--	10.03%	18.08.05	--	11.12%	1.03%	1.89	B1
ПИК-4	750	29.06.05	--	13.00%	31.03.05	--	13.61%	-0.50%	1.33	NA
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	25.01.07	11.25%	28.07.05	10.32%	--	0.25%	1.33	NA
ВИНАП-Инвест	400	15.08.06	16.08.05	15.30%	15.08.05	15.32%	13.91%	0.05%	1.30	NA
СМАРТС	275	20.11.05	--	18.00%	21.05.05	--	10.87%	0.05%	1.10	NA
ПРББ-3	500	14.05.05	--	14.10%	14.05.05	--	12.71%	-0.10%	1.07	NA
АМТЕЛШИНП1	600	23.12.05	--	19.00%	24.06.05	--	10.00%	-0.37%	1.03	NA
СМАРТС-2	500	26.06.07	26.06.05	13.75%	26.06.05	10.37%	--	0.12%	1.01	NA
СЗЛК	300	13.07.06	14.07.05	14.00%	14.07.05	13.92%	--	-0.04%	0.98	NA
МЕЧЕЛ-1	1 000	31.01.06	--	7.00%	02.08.05	--	9.50%	-1.01%	0.98	NA
ПарижКом	200	04.06.05	--	24.00%	02.03.05	--	14.67%	-0.47%	0.85	NA
НЭФИС	400	22.04.07	21.10.05	12.00%	22.04.05	11.96%	--	-0.30%	0.75	NA
АЦБК-Инвест	500	07.09.06	15.03.05	14.95%	10.03.05	15.55%	--	-0.22%	0.74	NA
Башкирэн-1	500	11.09.05	--	20.00%	12.03.05	--	7.85%	-0.09%	0.63	NA
ИстЛайн-1	1 000	23.06.05	--	13.50%	23.06.05	--	10.08%	0.38%	0.63	NA
Праймери-ДОН	1 000	10.11.06	11.11.05	13.50%	13.05.05	12.81%	12.64%	0.00%	0.62	NA
УралВагЗ	2 000	30.09.08	04.10.05	13.36%	05.04.05	10.13%	12.29%	0.00%	0.56	NA
АЛФИН2	2 000	31.03.10	06.04.05	7.40%	06.04.05	8.30%	--	0.00%	0.53	B/Ba2
РусСтандФ-1	500	04.08.05	--	20.28%	04.08.05	--	8.91%	-0.06%	0.53	B/Ba3
ПЭФ Союз	300	09.10.07	06.10.05	16.00%	07.04.05	13.41%	--	0.16%	0.51	NA
СУЭК-2	1 000	15.02.07	16.02.06	11.00%	19.05.05	10.75%	--	-0.40%	0.50	NA
РЕСТОРАНТС-2	400	02.07.08	06.04.05	12.00%	06.04.05	11.99%	--	0.04%	0.47	NA
ВБРР-1в	575	11.10.09	17.08.05	10.00%	11.04.05	7.84%	6.45%	0.78%	0.46	NA
ПРОвиант	500	08.03.07	--	12.58%	10.03.05	--	14.06%	0.56%	0.39	NA
ЗЕНИТ	1 000	24.03.07	24.03.05	8.69%	24.03.05	6.89%	--	-0.03%	0.30	B1
ВТБ-4	5 000	19.03.09	25.03.05	5.43%	24.03.05	4.77%	--	-0.03%	0.30	BB+/Ba1
ММК-17	900	18.04.05	--	7.00%	18.04.05	--	9.04%	-0.70%	0.25	BB-/Ba3
Сальмон-2	150	04.10.05	--	12.50%	05.04.05	--	11.23%	0.15%	0.19	NA
РусСтанд-3	2 000	22.08.07	01.09.05	12.90%	25.08.05	9.23%	--	-0.12%	0.18	B/Ba3
КамАЗ-Ф	1 200	11.11.06	11.11.05	12.30%	12.05.05	9.31%	--	-0.24%	0.15	NA
ЛекФин	340	20.04.06	21.04.05	13.50%	21.04.05	13.62%	--	0.60%	0.15	NA
Волга-Тел	1 000	21.02.06	--	15.00%	23.05.05	--	7.92%	0.39%	0.14	B
ИРКУТ-1	600	28.03.05	--	8.00%	28.03.05	--	9.23%	-0.05%	0.11	NA
АЛРОСА-19	3 000	23.10.05	--	16.00%	23.04.05	--	5.53%	0.63%	0.11	B/B3
СвердлЭн	500	01.03.07	05.09.05	11.50%	03.03.05	10.76%	--	-0.04%	0.09	NA
Полиметалл	750	21.03.06	22.03.05	18.00%	22.03.05	--	10.44%	-0.19%	0.09	NA
ИркПищПром	330	27.04.07	14.04.05	15.00%	14.04.05	14.86%	--	0.00%	0.08	NA
ЕвразХолд	1 000	02.12.05	--	12.50%	05.06.05	--	8.26%	0.05%	0.04	B3
САТУРН-Инв	500	05.08.06	--	16.00%	05.08.05	--	13.38%	0.66%	0.03	NA

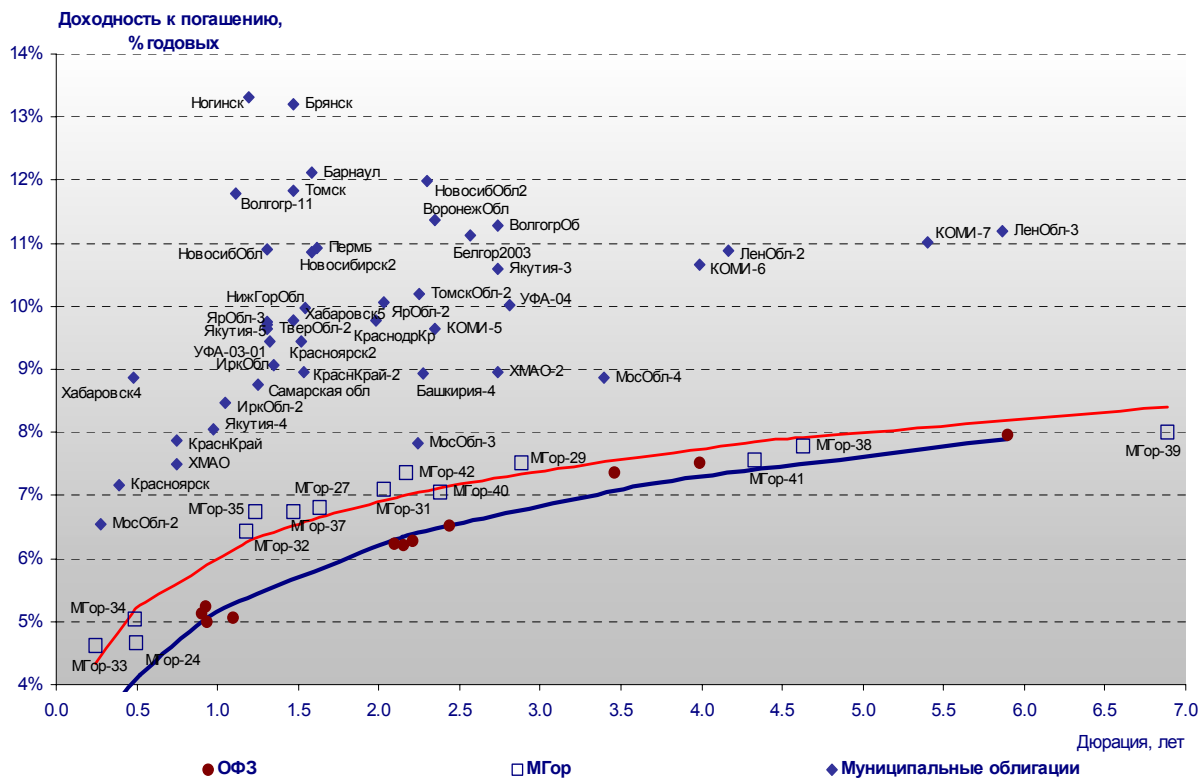
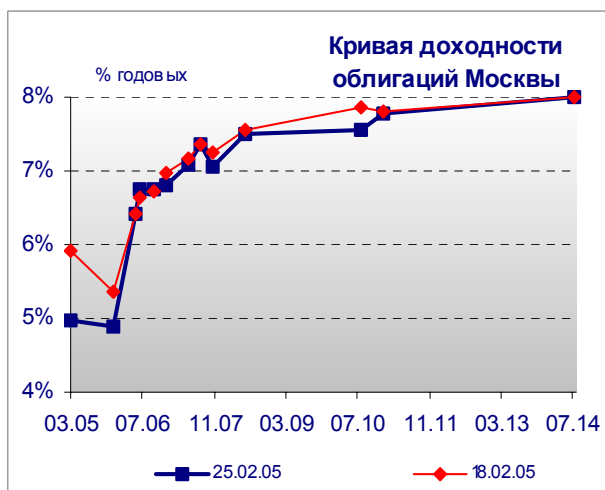
Кристалл-Ф	500	08.02.07	11.08.05	12.00%	11.08.05	9.54%	12.42%	0.79%	0.03	NA
ММБ	1 000	13.02.07	--	8.30%	16.08.05	--	8.41%	-0.55%	0.02	BB-
Северсталь	3 000	28.06.07	30.06.05	9.75%	30.06.05	5.70%	--	0.00%	0.01	B+/B1
Вымпелком-Ф	3 000	16.05.06	--	9.90%	17.05.05	--	7.93%	0.39%	0.01	BB-/B1

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

В таблице приводятся характеристики выпусков, по которым в течение недели совершались сделки на биржевом рынке. Значения доходности даны на последний торговый день, когда по выпуску совершались операции.

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-4, -5: андеррайтер, маркет-мейкер, офферент. АМТЕЛШИНПРОМ, АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Куйбышев-Азот, ЛекФин, МЕЧЕЛ ТД, СГ МЕЧЕЛ, РЕСТОРАНТС-1, -2, СибТелеком, ЧМК: организатор, андеррайтер и платежный агент. ИАПО-1: со-организатор, андеррайтер и платежный агент. КМБ-Банк, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и офферент. АвтоВАЗ-2, Вымпелком-Ф, Главмосстрой, НИДАН-Фудс, ОМЗ-4, ТНП: со-организатор. Волга: организатор.



Илл. 3. Планы эмитентов на неделю 28 февраля– 5 марта

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, млн руб	Дата погашения	Цена размещения, % от ном	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
Русский Стандарт	01.03.05	3 000	03.03.08	100	полгода	1=2 – на конкурсе	10.03.06 – по номиналу	Организатор: Газпромбанк
Северо-Западный телеком	03.03.05	3 000	24.02.11	100	квартал	1=12 – на конкурсе	Через 3 года по номиналу	Организатор: Вэб-Инвест Банк

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций

Наши ожидания на вторичном рынке

**Первичный рынок:
покупать лишь при
доходности на уровне
10,50% годовых**

Предстоящая неделя будет весьма активна как с точки зрения вторичных торгов, так и первичного рынка. На первичном рынке состоятся два размещения – банка Русский Стандарт и Северо-Западного Телекома. Объем эмиссии каждого выпуска – 3 млрд руб. Оба выпуска выглядят привлекательно для покупки по аукционной доходности около 10,5% годовых.

В настоящее время облигации РусскийСтанд-2 обращаются с доходностью 9,72% годовых к погашению в июне 2006 г. На наш взгляд, с учетом премии за первичное размещение в размере около 50 б.п. доходность нового выпуска эмитента при размещении должна составить 10,10-10,50% годовых на год.

Организатор нового займа Северо-Западного Телекома оценивает справедливую доходность 3-го выпуска из расчета премии к сопоставимому по сроку 4-му выпуску Уралсвязьинформа в размере 20-40 б.п. Учитывая, что доходность УрсвИ-4 на торгах в пятницу составила 9,3% годовых, то можно ожидать, что доходность при размещении СЗТ будет установлена на уровне 9,5-10,0% годовых. Однако, на наш взгляд, премия за первичное размещение должна составлять не менее 80-120 б.п. В частности, необходимо отметить, что рейтинг Северо-западного Телекома по методологии агентства S&P на одну ступень ниже, чем у Уралсвязьинформа.

**Вторичный рынок:
внимание на ФСК и ТМХ
– возможна премия**

На вторичных торгах внимание инвесторов будет сосредоточено на новых выпусках, вторичные торги которыми начинаются в понедельник. После 2-3-месячной паузы, вызванной переносом торгов на ФБ ММВБ, на рынке начнут торговаться бумаги, размещение которых проходило в конце 2004 г (РЖД, ИТЕРА, ФСК ЕЭС, ТМХ и др.). Учитывая изменения рыночной конъюнктуры, произошедшие с момента размещения этих бумаг, рынок по ним скорее всего откроется с премией к другим облигациям. В случае, если наши ожидания оправдаются, мы рекомендуем данные бумаги к покупке. Прежде всего, будут интересны облигации ФСК, размещение которых проходило чрезвычайно высоко для бумаг 1-го эшелона (8,99% годовых на 3 года). Кроме того, интересен будет выпуск ТМХ, учитывая (1) высокий интерес инвесторов к машиностроению, а также (2) высокую доходность при размещении (14,49% годовых на 1,5 года).

В субфедеральном секторе сохраняется высокий уровень доходности по облигациям НовосиОбл-2. Также несколько недооценены длинные выпуски ЛенОбласти относительно КОМИ. Кроме того, обращаем внимание инвесторов, что с понедельника начинаются торги облигациями Калужской области (размещение проходило на внебиржевом рынке, весь объем займа был выкуплен Сбербанком).

Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

В течение прошлой недели котировки российских еврооблигаций изменялись без выраженного тренда, отражая стабильность на американском долговом рынке. (Резкий рост доходностей КО США 9-18 февраля сменился консолидацией цен.) Активность оставалась низкой по причине официальных выходных в США (21 февраля) и в России (23 февраля).

Кроме того, как протокол последнего заседания ФРС, так и публикация важных экономических индикаторов США полностью соответствовали ожиданиям инвесторов, поэтому не привели к изменению котировок на мировом рынке долга. Таким образом, по итогам прошлой недели российские еврооблигации продемонстрировали смешанное изменение цен в пределах 0,3%. При этом спред Россия-30, как правило, не превышал отметку 200 б.п.

Наши ожидания

В начале недели цены облигаций могут укрепиться в пределах 0,6% в рамках коррекции после падения КО США 9-18 февраля. Однако заметный рост котировок маловероятен из-за предстоящих на этой неделе публикации важных экономических индикаторов США и выступления Главы ФРС перед бюджетным Комитетом. Благоприятные для долгового рынка заявления Главы ФРС (2 марта), либо публикация слабых данных по рынку труда США (4 марта) способны усилить техническую коррекцию вверх цен КО США, что приведет к аналогичному повышению котировок еврооблигаций РФ.

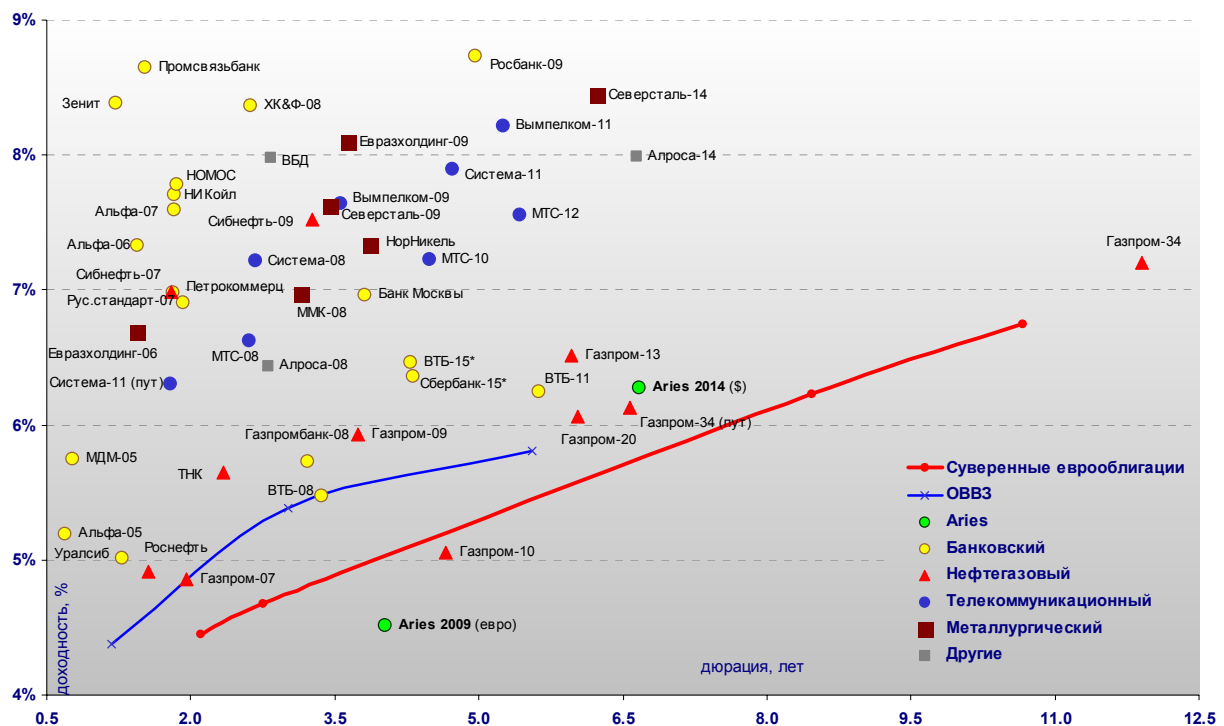
Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие
28.фев	США	Личные доходы и расходы
	США	РСЕ дефлятор
01.мар	США	Индекс деловой активности в производственном секторе ISM
	США	Представитель ФРС выступает на тему рынка труда
	Россия	Выплата купона в размере \$84.2 млн по еврооблигациям Газпром-13
	Аргентина	Президент Аргентины выступает в Конгрессе
02.мар	США	Глава ФРС выступает перед Бюджетным комитетом
	США	Представитель ФРС выступает на тему инфляции
03.мар	США	Производительность в 4 кв - уточненные данные
	США	Стоимость единицы рабочей силы к 4 кв - уточненные данные
	Аргентина	Объявление результатов реструктуризации долга
	ЕС	ЦБ примет решение относительно уровня ключевой ставки
04.мар	США	Число новых рабочих мест в экономике
	США	Уровень безработицы
	США	Промышленные заказы

Индикаторы рынка российских еврооблигаций
Илл. 4. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход-ть к погашению	Сред к безриск. ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Суверенные											
Евро-05	24.07.05	0.39	24.07.05	8.750%	102.38	0.24%	2.6%	-22	-99.4	0.04	2969
Евро-07	26.06.07	2.10	26.06.05	10.000%	112.06	0.06%	4.5%	90	-15.9	0.23	2400
Евро-10	31.03.10	2.74	31.03.05	8.250%	109.94	0.00%	4.7%	103	-10.4	0.30	2940
Евро-18	24.07.18	8.26	24.07.05	11.000%	143.88	-0.26%	6.1%	188	2.2	1.16	3467
Евро-28	24.06.28	10.66	24.06.05	12.750%	170.00	-0.29%	6.7%	237	2.6	1.78	2500
Евро-30	31.03.30	8.47	31.03.05	5.000%	105.56	0.06%	6.2%	195	-1.4	0.86	19126
ОВВЗ											
Минфин 5	14.05.08	3.02	14.05.05	3.000%	93.19	0.07%	5.4%	168	-7.2	0.61	2707
Минфин 6	14.05.06	1.17	14.05.05	3.000%	98.44	0.00%	4.4%	115	-3.7	0.33	1750
Минфин 7	14.05.11	5.55	14.05.05	3.000%	85.75	0.15%	5.8%	181	-5.0	0.79	1750
Минфин 8	14.11.07	2.13	14.05.05	3.000%	95.81	0.22%	5.0%	148	-17.1	0.20	1322
Aries											
Aries 2007	25.10.07	0.00	25.04.05	5.444%	105.56	0.06%					2000
Aries 2009	25.10.09	4.03	25.10.05	7.750%	113.25	-0.33%	4.5%	159	6.1	0.45	1000
Aries 2014	25.10.14	6.67	25.04.05	9.600%	123.75	0.41%	6.3%	217	-8.8	0.82	2436
Субфедеральные											
Москва-06	28.04.06	1.06	28.04.05	10.950%	108.67	-0.20%	3.2%	89	0.2	0.12	400
Москва-11	12.10.11	5.52	12.10.05	6.450%	109.46	0.05%	4.7%	149	-3.9	0.59	374
Ниж. Новгород	03.04.05	0.10	03.04.05	8.750%	99.99	0.00%	0.0%	0	0.0	0.01	100

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Динамика банковских и корпоративных еврооблигаций

Бумага	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена	Изм. за неделю, %	Доход к погашению	Спред к безрисковой ставке	Изм. спреда	DV01	Объем выпуска, млн
Банковские											
Альфа-Банк-05	19.11.05	0.69	19.05.05	10.750%	103.83	-0.04%	5.2%	216	-17.2	0.07	190
Альфа-Банк-06	13.04.06	1.44	13.04.05	8.000%	100.93	0.12%	7.3%	401	-16.1	2.53	190
Банк Москвы	28.09.09	3.81	28.03.05	8.000%	103.98	0.47%	7.0%	317	-17.9	0.40	250
Внешторгбанк-05	28.04.05		28.04.05	4.910%	100.08	-0.07%					325
Внешторгбанк-07	30.07.07		30.07.05	5.810%	103.80	0.16%					300
Внешторгбанк-08	11.12.08	3.35	11.06.05	6.875%	104.68	-0.07%	5.5%	174	-4.6	0.35	550
Внешторгбанк-11	12.10.11	5.62	12.04.05	7.500%	107.01	-0.39%	6.2%	224	3.9	3.79	450
Газпромбанк-05	04.10.05	0.59	04.10.05	9.750%	103.88	-0.14%	2.9%	74	-4.3	0.06	150
Газпромбанк-08	30.10.08	3.22	30.04.05	7.250%	104.95	-0.10%	5.7%	201	-3.9	0.34	1050
Зенит	12.06.06	1.21	12.06.05	9.250%	101.00	0.00%	8.4%	515	-7.7	0.12	125
МДМ-Банк-05	16.12.05	0.76	16.06.05	10.750%	103.78	0.19%	5.8%	270	-44.3	0.08	125
НИКойл	19.03.07	1.84	19.03.05	9.000%	102.25	0.29%	7.8%	430	-24.6	0.19	150
НОМОС-банк	13.02.07	1.82	13.08.05	9.125%	102.50	0.39%	7.7%	423	-31.4	0.18	125
Петрокоммерц	09.02.07	1.81	09.08.05	9.000%	103.58	1.69%	7.0%	351	-104.3	0.18	120
Промсвязьбанк	27.10.06	1.51	27.04.05	10.250%	102.92	0.17%	8.7%	530	-16.0	5.47	100
Русский стандарт-05	28.05.05	0.24	28.05.05	11.000%	101.30	-0.06%	5.3%	261	-39.1	0.02	30
Русский стандарт-07	14.04.07	1.92	14.04.05	8.750%	103.55	0.46%	6.9%	339	-33.2	0.20	300
Русский стандарт-07(2)	28.09.07	2.31	28.03.05	7.800%	101.61	0.40%	7.1%	351	-25.1	0.23	300
Сбербанк	24.10.06		24.04.05	4.660%	101.06	-0.06%					1000
Уралсиб	06.07.06	1.28	06.07.05	8.875%	104.95	-0.10%	5.0%	175	-5.6	0.13	140
Нефтегазовый											
Газпром-07	25.04.07	1.95	25.04.05	9.125%	108.60	0.00%	4.9%	132	-12.7	0.21	500
Газпром-09	21.10.09	3.75	21.04.05	10.500%	118.28	-0.40%	5.9%	214	3.4	0.44	700
Газпром-10	27.09.10	4.65	27.09.05	7.800%	113.00	-0.18%	5.1%	200	1.5	0.52	1000
Газпром-13	01.03.13	5.96	01.03.05	9.625%	119.13	-0.28%	6.5%	248	-0.9	0.69	1750
Газпром-20	01.02.20	6.03	01.08.05	7.201%	106.00	0.13%	6.1%	202	-6.4	0.54	1250
Газпром-34	28.04.34	11.91	28.04.05	8.625%	117.29	0.89%	7.2%	276	-7.6	1.38	1200
Роснефть	20.11.06	1.56	20.05.05	12.750%	112.74	-0.34%	4.9%	154	4.3	0.18	150
Сибнефть-07	13.02.07	1.80	13.08.05	11.500%	108.08	0.00%	7.0%	352	-12.8	0.19	400
Сибнефть-09	15.01.09	3.26	15.07.05	10.750%	110.64	0.34%	7.5%	380	-18.5	0.35	500
ТНК	06.11.07	2.34	06.05.05	11.000%	113.11	0.02%	5.6%	206	-12.5	0.27	700
Телекоммуникационный											
АФК Система-08	14.04.08	2.67	14.04.05	10.250%	108.30	0.22%	7.2%	358	-17.1	0.29	350
АФК Система-11	28.01.11	4.72	28.07.05	8.875%	104.53	0.19%	7.9%	398	-8.4	0.48	350
Вымпелком-09	16.06.09	3.56	16.06.05	10.000%	108.44	0.36%	7.6%	388	-16.9	0.38	450
Вымпелком-11	22.10.11	5.25	22.04.05	8.375%	100.80	-0.10%	8.2%	426	-1.7	0.97	300
Мегафон	10.12.09	3.99	10.06.05	8.000%	100.91	0.06%	7.8%	394	-6.4	0.39	375
МТС-08	30.01.08	2.60	30.07.05	9.750%	108.13	-0.06%	6.6%	300	-6.9	0.27	400
МТС-10	14.10.10	4.49	14.04.05	8.375%	105.21	0.46%	7.2%	334	-14.7	0.47	400
Металлургический											
Евразхолдинг-06	25.09.06	1.44	25.03.05	8.875%	103.18	0.21%	6.7%	337	-24.2	0.15	175
Евразхолдинг-09	03.08.09	3.64	03.08.05	10.875%	110.14	0.36%	8.1%	432	-16.7	0.39	300
ММК-08	21.10.08	3.15	21.04.05	8.000%	103.24	0.07%	7.0%	326	-8.8	0.32	300
Норильский Никель	30.09.09	3.87	31.03.05	7.125%	99.21	0.55%	7.3%	352	-19.0	0.38	500
Северсталь-09	24.02.09	3.45	24.08.05	8.625%	103.38	0.08%	7.6%	387	-10.6	0.34	325
Северсталь-14	19.04.14	6.23	19.04.05	9.250%	105.05	0.44%	8.4%	438	-9.7	0.65	375
Другие											
Алроса-08	06.05.08	2.80	06.05.05	8.125%	104.76	0.58%	6.4%	277	-28.2	0.29	500
Вимм-Билль-Данн	21.05.08	2.82	21.05.05	8.500%	101.42	0.11%	8.0%	431	-10.8	0.28	150

Источник: Reuters, Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доходность	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury	15.02.13	8.0	99.750	-0.0%	4.28	4.26	4.250	
U.S. Treasury	15.02.31	14.9	111.188	0.2%	4.63	4.83	5.375	
Brazil C-bond	15.04.14	3.7	102.019	-0.5%	7.44	7.84	8.000	BB-
Brazil-10	15.04.10	4.0	122.688	-0.4%	6.69	9.78	12.000	BB-
Brazil-30	06.03.30	9.4	131.000	-0.2%	9.09	9.35	12.250	BB-
Colombia-10	09.07.10	4.3	116.000	0.2%	6.87	9.05	10.500	BB
Colombia-33	28.01.33	10.4	114.125	-0.1%	8.99	9.09	10.375	BB
Kazakhstan-07	11.05.07	2.0	118.125	0.0%	2.55	9.42	11.125	BBB-
Mexico-10	01.02.10	4.1	121.375	-0.5%	4.92	8.14	9.875	BBB
Mexico-26	15.05.26	10.4	157.688	-0.4%	6.46	7.29	11.500	BBB
Mexico-31	08.04.33	12.5	111.625	-0.4%	6.59	6.72	7.500	BBB
Philippines-25	16.03.10	4.0	112.250	0.6%	6.95	8.80	9.875	BB-
Philippines-10	16.03.25	8.9	112.125	-0.4%	9.28	9.48	10.625	BB-
Russia-10	31.03.10	2.7	109.938	0.0%	4.68	7.54	8.250	BBB-
Russia-30	31.03.30	8.5	105.563	0.1%	6.23	5.68	5.000	BBB-
Turkey-13	14.01.13	5.7	128.375	0.4%	6.36	8.57	11.000	BB-
Turkey-30	15.01.30	10.5	144.313	0.3%	7.81	8.23	11.875	BB-
Ukraine-07	15.03.07	1.8	106.739	-0.2%	7.40	10.31	11.000	B+
Ukraine-13	11.06.13	6.3	109.750	-0.2%	6.13	8.01	7.650	B+
IBM Corporation	15.06.13	6.4	119.145	-0.0%	4.68	6.29	7.500	A+
IBM Corporation	01.11.19	9.3	131.250	-0.2%	5.28	6.38	8.375	A+
Ford Motor Corp	07.12.07	2.5	101.640	0.0%	6.46	7.13	7.250	BBB-
Ford Motor Corp	16.07.31	11.7	98.080	0.2%	7.62	7.60	7.450	BBB-
General Motors	03.07.13	6.4	102.760	-0.4%	6.80	7.06	7.250	BBB-

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Департамент рынка капиталов	Сергей Родионов, Директор Департамента (7 095) 745-7896
Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью	Олег Белов, начальник Управления (7 095) 785-7403
Организация новых выпусков	Артур Сарибеков (7 095) 786-4897 Ольга Гороховская (7 095) 786-4877
Торговые операции	Игорь Панков (7 095) 786-4892 Кирилл Пестов (7 095) 785-7409 Константин Зайцев (7 095) 785-7408
Операции РЕПО и финансирование	Олег Артеменко (7 095) 785-7405
Управление производных инструментов	Саймон Вайн, начальник Управления (7 095) 792-5844
Управление валютно-финансовых операций	Игорь Васильев, начальник Управления (7 095) 788-6497
Аналитический отдел	Андрей Богданов, начальник отдела (7 095) 795-3613
Корпоративные облигации, новости	Екатерина Леонова (7 095) 785-9678
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Валентина Крылова (7 095) 780-47-24
Адрес	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078
Alfa Securities (Лондон)	Максим Шашенков (4420) 7588-8400
Отдел международных продаж	City Tower, 40 Basinghall Street
Телефон	London, EC2V 5DE
Адрес	

© **Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.**

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.